



## ANALISIS PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE DAN MANAJEMEN LABA TERHADAP LIKUIDITAS

Cita Ratna Setyamurti, Dul Muid<sup>1</sup>

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro  
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

### ABSTRACT

*The aims of this study is to examine influence of corporate governance mechanism and earnings management on liquidity. Independent variables used in this study is corporate governance and earnings quality. Corporate governance was measured by proportion independent commissioner, composition of audit committee, meetings of audit committee and institutional. Earnings quality was measured by earnings management. Dependent variable in this study is stock liquidity, it was measured by trading volume. Population in this study is non-financial companies listing in LQ 45 index in 2011-2013. Samples are obtained by purposive sampling method with a total of 90 companies in three years observation. Result of this research indicates is composition of audit committee and earnings management had a significant positive effect to trading volume. Institutional ownership had a significant negative effect to trading volume. Meanwhile, proportion of independent commissioner and meetings of audit committee had not significant effect to trading volume.*

*Keywords: corporate governance, earnings management, liquidity, trading volume*

### PENDAHULUAN

Pada umumnya investor akan menggunakan berbagai pertimbangan yang dapat memberikan keyakinan terhadap keputusan investasinya. Terdapat banyak indikator yang dapat dijadikan dasar bagi investor dalam memperoleh keyakinan akan hal tersebut, salah satunya adalah laporan keuangan. Laporan keuangan merupakan gambaran yang menunjukkan profil entitas secara lebih dalam sehingga memungkinkan investor untuk mengetahui potensi dan risiko apabila sepakat untuk mengambil keputusan investasi. Selain itu, laporan keuangan juga menunjukkan seberapa baik kinerja dijalankan oleh manajemen dalam mengelola perusahaan. Hal ini menjadi salah satu pertimbangan yang penting karena dijadikan sebagai proksi yang menunjukkan potensi perolehan keuntungan yang akan didapatkan oleh investor di masa mendatang. Apabila manajemen menunjukkan kinerja yang baik, maka akan memberikan kepastian yang lebih besar bagi investor untuk memperoleh bagian keuntungan yang lebih besar. Pada umumnya, kinerja manajemen yang baik diukur secara sederhana melalui perolehan laba yang tercantum di laporan keuangan.

Melihat begitu besar peran laba yang tercantum di laporan keuangan sebagai pertimbangan bagi investor dalam membuat keputusan investasinya, menjadikan manajemen melakukan berbagai macam cara untuk dapat menunjukkan sejumlah laba tertentu di laporan keuangannya, hal ini dikenal dengan Manajemen Laba (*earning management*). Manajemen memanfaatkan realita asimetri informasi untuk melakukan manajemen laba. Asimetri informasi merupakan suatu fenomena dimana pihak manajemen memiliki informasi yang lebih banyak dan lebih privat dibandingkan dengan informasi yang dimiliki oleh investor. Praktik manajemen laba ini tidak sesuai dengan preferensi investor sebagai pemilik modal. Investor (prinsipal) mengharapkan manajemen (agen) mengelola dana yang diinvestasikan secara efektif dan efisien, sehingga entitas yang di kelola dapat terus berlangsung (*going concern*) dan menghasilkan laba yang tercantum di laporan keuangan perusahaan yang sebanding pula dengan kualitas laba secara riil. Sedangkan manajemen mengharapkan kompensasi yang tinggi atas kinerjanya. Praktik manajemen laba dapat memberikan dampak negatif terhadap kualitas laba perusahaan, khususnya bagi para penggunanya

---

<sup>1</sup> Corresponding author

dalam membuat keputusan. Laba yang tidak menggambarkan kinerja manajemen sesungguhnya dapat membuat penggunaanya tersesat dalam mengambil keputusan.

Terkait dengan konflik keagenan tersebut, indikator lain yang dapat menjadi pertimbangan investor adalah tata kelola perusahaan (*corporate governance*). Herawaty (2008) menyatakan bahwa konflik keagenan dapat diminimumkan dengan penerapan praktik tata kelola perusahaan (*corporate governance*). Tata kelola perusahaan memberikan suatu gambaran bagi investor mengenai mekanisme pengawasan yang dilakukan terhadap pihak manajemen. Melalui penerapan tata kelola perusahaan yang baik dapat menyelaraskan perbedaan kepentingan yang terjadi antara investor (*principle*) dan manajemen (*agent*). Praktik *corporate governance* menekankan hak pemegang saham untuk memperoleh informasi yang benar, tepat waktu, akurat serta dapat dipertanggungjawabkan. Perusahaan dapat menjadikan penerapan *corporate governance* sebagai upaya dalam meningkatkan kualitas kinerja dan nilai perusahaan.

Menurut Bar-Yosef dan Prencipe (2013), konflik keagenan pada perusahaan yang menerapkan *one-tier system* tidak hanya terjadi antara investor (prinsipal) dan manajemen (agen), namun konflik keagenan juga terjadi di antara pemegang saham mayoritas (*blockholder*) dengan investor lainnya. Dalam hal ini, pemegang saham mayoritas (*blockholder*) memungkinkan memiliki informasi yang lebih banyak dan lebih privat mengenai perusahaan dibandingkan dengan investor yang lainnya. Informasi relevan yang dimiliki oleh pemegang saham mayoritas (*blockholder*) tersebut juga akan mempengaruhi apakah investor mayoritas akan tetap mempertahankan investasinya atau sebaliknya. Secara tidak langsung hal tersebut akan berdampak pada likuiditas saham perusahaan di pasar modal. Pada umumnya perusahaan di Indonesia menerapkan *two-tier system*, konflik keagenan yang terjadi lebih kompleks daripada perusahaan yang menerapkan *one-tier system*. Hal ini disebabkan karena pada *two-tier system*, pemegang saham berada di luar manajemen, sekalipun perwakilan pemegang saham dapat menduduki jabatan dalam dewan komisaris. Semakin tingginya asimetri informasi yang terjadi antara prinsipal dan agen, maka semakin berpotensi dalam mempengaruhi likuiditas saham perusahaan di pasar modal. Penelitian Moh.Nasih (2014) menyatakan bahwa pengungkapan yang diberikan perusahaan kepada publik, khususnya yang berkaitan dengan informasi akuntansi, dapat menurunkan tingkat asimetri informasi di antara pelaku pasar sehingga pelaku pasar dapat mengambil keputusan investasi secara efektif pada tingkat harga yang wajar dan akhirnya likuiditas saham perusahaan meningkat.

## KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Dalam pengelolaan sebuah perusahaan tidak terlepas dari konflik kepentingan antara pemegang saham (prinsipal) dan manajemen (agen). Untuk meminimalkan terjadinya konflik kepentingan, maka perlu dilakukan upaya penyelarasan yaitu melalui mekanisme *corporate governance*. Mekanisme *corporate governance* berfokus pada fungsi pengawasan di dalam pengelolaan perusahaan. Penegakkan *corporate governance* dapat dilakukan melalui 2 (dua) mekanisme, antara lain mekanisme internal dan mekanisme eksternal. Mekanisme internal merupakan mekanisme pengawasan dengan mengoptimalkan fungsi elemen di dalam perusahaan. Sedangkan mekanisme eksternal merupakan mekanisme pengawasan dengan menggunakan fungsi elemen di luar perusahaan. Nuryaman (2009) menyatakan bahwa salah satu bentuk dari penerapan mekanisme internal dalam praktik *corporate governance* adalah komposisi Dewan Komisaris. Dewan Komisaris merupakan pihak internal perusahaan yang memiliki peran penting dalam fungsi pengawasan serta penyelarasan kepentingan antara prinsipal dan agen.

Nuryaman (2009) juga menyatakan bahwa efektivitas Dewan Komisaris dapat tercermin melalui komposisinya, yaitu komposisi pengangkatan anggota Dewan Komisaris yang berasal dari luar perusahaan (Komisaris Independen). Komisaris Independen merupakan bagian dari anggota Dewan Komisaris yang memiliki persyaratan independensi yang tinggi sebagaimana yang telah tercantum di dalam Surat Keputusan BAPEPAM Nomor:Kep-643/BL/2012 Nomor XI.I.5. Komposisi Komisaris Independen dalam Dewan Komisaris dapat memberikan kontribusi yang positif mengenai pengungkapan informasi oleh perusahaan agar lebih transparan. Yushita,dkk (2013) menyatakan bahwa presentase jumlah Komisaris Independen di dalam Dewan Komisaris memiliki pengaruh positif dalam menekan praktik manajemen laba di dalam perusahaan, hal ini disebabkan peran Komisaris Independen yang memiliki independensi yang tinggi dapat

meningkatkan efektivitas kinerja Dewan Komisaris dalam pelaksanaan fungsi pengawasan pengelolaan perusahaan agar berjalan sesuai dengan semestinya. Melalui peningkatan efektivitas pengawasan, dapat meminimalkan terjadinya asimetri informasi dan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan yang tercermin dalam likuiditas. Dari uraian penjelasan diatas, maka penelitian ini merumuskan hipotesis alternatif :

**H<sub>1a</sub>** : Proporsi Komisaris Independen berpengaruh positif terhadap Likuiditas

Komite Audit merupakan salah satu komite yang dibentuk oleh Dewan Komisaris. Surat Keputusan BAPEPAM Nomor:Kep-643/BL/2012 Nomor XII.5 mensyaratkan bagi perusahaan *go-public* wajib membentuk Komite Audit dengan minimal keanggotaan 3 (tiga) orang. Komite Audit memiliki fungsi pengawasan yang meliputi lingkup laporan keuangan, tata kelola perusahaan serta pengawasan perusahaan. Wewenang Komite Audit yang besar di dalam fungsi pengawasan memberikan pengaruh yang besar dalam transparansi serta akuntabilitas pengungkapan informasi oleh perusahaan kepada pemegang saham. Ukuran Komite Audit dapat memiliki keterkaitan dengan efektivitas Komite Audit dalam melakukan tanggungjawabnya. Semakin efektif kinerja Komite Audit maka semakin besar pula akuntabilitas pengelolaan perusahaan yang dapat disampaikan kepada pemegang saham. Penelitian Pertiwi (2012) menunjukkan bahwa ukuran Komite Audit memiliki hubungan positif dengan kualitas laba. Semakin tinggi kualitas laba yang dihasilkan maka akan meminimalkan asimetri informasi yang terjadi diantara prinsipal dan agen. Penurunan asimetri informasi dapat tercermin melalui likuiditas. Dari uraian di atas, penelitian ini merumuskan hipotesis alternatif :

**H<sub>1b</sub>** : Ukuran Komite Audit berpengaruh positif terhadap Likuiditas

Efektivitas Komite Audit dalam melakukan tanggung jawabnya dipengaruhi oleh beberapa hal, salah satunya adalah banyak sedikitnya koordinasi yang dilakukan. Koordinasi Komite Audit terwujud dalam bentuk rapat yang dilakukan baik secara terpisah maupun rapat bersama dengan Dewan Komisaris dan Dewan Direksi. Semakin banyak informasi yang dipersiapkan secara baik dan dikoordinasikan secara teratur, maka dapat memberikan kontribusi dalam upaya perbaikan pengelolaan yang ditunjukkan melalui usulan yang disampaikan kepada Dewan Komisaris. Surat Keputusan Bapepam Nomor XII.5 menyatakan bahwa Komite Audit diwajibkan untuk melakukan rapat minimal sama dengan jumlah rapat Dewan Komisaris yang telah ditentukan dalam Anggaran Dasar. Hal ini bertujuan untuk memaksimalkan kinerja Komite Audit dalam menghasilkan usulan-usulan perbaikan dalam pengelolaan perusahaan. Melalui peningkatan efektivitas kinerja yang tercermin melalui banyaknya rapat koordinasi yang dilakukan, dapat meningkatkan kepercayaan pemegang saham pula bahwa fungsi pengawasan dalam perusahaan berjalan dengan baik. Peningkatan kepercayaan pemegang saham tercermin melalui likuiditas saham perusahaan yang terdapat di bursa saham. Dari uraian di atas, maka penelitian ini merumuskan hipotesis alternatif :

**H<sub>1c</sub>** : Jumlah Rapat Komite Audit berpengaruh positif terhadap Likuiditas

Kepemilikan institusional merupakan bentuk dari struktur kepemilikan yang memiliki keterkaitan dengan mekanisme *corporate governance*. Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan sejumlah saham perusahaan oleh investor institusional. Pada umumnya investor institusional melakukan investasi dengan jumlah yang lebih besar dibandingkan dengan investor non-institusional. Penelitian Herawaty (2008) menjelaskan bahwa investor institusional merupakan investor yang *sophisticated* yaitu investor yang tidak mudah “dibodohi” karena memiliki kemampuan serta pengetahuan dalam menganalisis informasi perusahaan. Selain itu, investor institusional juga memiliki pengetahuan yang memadai dalam memprediksi laba di masa mendatang. Investor institusional dapat memiliki pengaruh dalam pengelolaan perusahaan melalui hak suara yang didapatkan dalam RUPS seiring dengan besarnya jumlah kepemilikannya. Investor institusional akan berusaha untuk memastikan bahwa dana yang diinvestasikan pada perusahaan dikelola dengan seharusnya. Melalui kemampuan serta jumlah kepemilikannya, investor institusional dapat memberikan tekanan kepada pihak perusahaan untuk bertindak semestinya. Semakin tinggi jumlah kepemilikan oleh investor institusional, maka semakin besar pula pengaruh yang dimilikinya di dalam perusahaan. Yushita,dkk (2013) menyatakan bahwa kepemilikan saham

oleh investor institusional dapat secara aktif memonitor tindakan manajemen dan meningkatkan kualitas laba yang dilaporkan. Dengan peningkatan kualitas pengelolaan perusahaan yang dihasilkan melalui tekanan oleh investor institusional, maka membuat investor institusional akan tetap mempertahankan kepemilikannya pada perusahaan dan berdampak pada menurunnya likuiditas saham perusahaan di pasar modal. Dari uraian di atas, penelitian ini merumuskan hipotesis alternatif:

**H<sub>1d</sub>** : Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap Likuiditas

Penelitian ini menggunakan praktik manajemen laba untuk mengukur variabel kualitas laba perusahaan. Manajemen laba merupakan salah satu sumber dari asimetri informasi. Tingkat praktik manajemen laba dalam perusahaan menunjukkan seberapa baik kualitas laba yang dilaporkan oleh perusahaan. Semakin tinggi tingkat manajemen laba akan meningkatkan asimetri informasi yang terjadi antara prinsipal dan agen. Pada akhirnya hal ini dapat menurunkan reliabilitas kualitas laba yang dilaporkan perusahaan, begitu pula sebaliknya. Tingkat asimetri informasi di antara para pelaku pasar dapat tercermin melalui likuiditas. Penelitian Bar-Yosef (2013) menyebutkan bahwa tingginya tingkat manajemen laba (*earning management*) dapat meningkatkan asimetri informasi antara pihak internal (*insider*) dan pihak eksternal (*outsider*). Manajemen laba juga dapat mengurangi tingkat reliabilitas dan validitas dari laporan keuangan serta meningkatkan ketidakpastian di dalam arus kas masa depan yang diharapkan oleh investor. Richardson (2000) dalam Moh.Nasih (2014) mengemukakan bahwa terdapat hubungan antara manajemen laba (*earnings management*) dengan likuiditas saham yang diukur dengan *bid-ask spread* (B\_As), yaitu semakin tinggi tingkat manajemen laba maka akan meningkatkan likuiditas saham yang tercermin dari penurunan nilai *bid\_ask spread*nya.

Proksi lain yang dapat mencerminkan likuiditas adalah volume perdagangan. Volume perdagangan merupakan proksi pengukuran yang didasarkan pada konsep kedalaman (*depth*) dari likuiditas. Menurut Bar-Yosef dan Prencipe (2013), volume perdagangan dari likuiditas mencerminkan keinginan sejumlah investor untuk membeli dan keinginan sejumlah investor lain untuk menjual, dan hal tersebut menggambarkan asimetri informasi yang terjadi diantara kedua pihak. Semakin baik kualitas laba yang dilaporkan oleh perusahaan mampu memberikan kepercayaan investor untuk menanamkan dananya di perusahaan, sehingga mampu meningkatkan likuiditas saham perusahaan melalui peningkatan volume perdagangan. Jadi penelitian ini merumuskan hipotesis bahwa manajemen laba (*earning management*) berhubungan positif dengan volume perdagangan. Bar-Yosef dan Prencipe (2013) juga mengemukakan bahwa terdapat hubungan positif antara manajemen laba dan volume perdagangan. Oleh sebab itu, penelitian ini merumuskan hipotesis :

**H<sub>2</sub>** : manajemen laba (*earning management*) berpengaruh positif terhadap likuiditas

## METODE PENELITIAN

### Variabel Penelitian

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah likuiditas. Likuiditas diukur dengan menggunakan proksi volume perdagangan. Volume perdagangan merupakan salah satu indikator yang dapat mencerminkan likuiditas. Volume perdagangan merupakan proksi pengukuran yang didasarkan pada konsep kedalaman (*depth*) dari likuiditas. Bar-Yosef dan Prencipe (2013), volume perdagangan dari likuiditas mencerminkan keinginan investor untuk membeli sejumlah saham dan keinginan investor lain untuk menjual sejumlah saham, dan hal tersebut menggambarkan asimetri informasi yang terjadi diantara kedua pihak. Moh.Nasih (2014) juga mengemukakan bahwa volume perdagangan menggambarkan sejumlah saham yang dapat diperdagangkan tanpa berpengaruh terhadap harga saham. Bar-Yosef (2013) formula pengukuran volume perdagangan sebagai berikut :

**Volume Perdagangan = log ( rata-rata volume perdagangan saham bulanan)**

Penelitian ini menggunakan 2 (dua) variabel independen yaitu kualitas tata kelola perusahaan (*corporate governance quality*) dan manajemen laba (*earnings management*), yang mencerminkan kualitas laba. Untuk mengukur kualitas corporate governance digunakan 4 (empat)



proksi, antara lain: proporsi komisaris independen, ukuran komite audit, jumlah rapat komite audit, dan kepemilikan institusional.

Dewan Komisaris memiliki peranan yang penting dalam penegakkan *Good Corporate Governance* (GCG) dalam sebuah entitas. Dewan komisaris merupakan pihak yang memiliki wewenang untuk menyelaraskan konflik kepentingan yang terjadi di antara prinsipal dan agen. Dewan komisaris terdiri dari pihak-pihak yang mewakili prinsipal dan agen, serta pihak lain yang dianggap independen dan tidak memiliki keberpihakan terhadap kepentingan prinsipal maupun agen. Komisaris Independen merupakan anggota Dewan Komisaris yang berasal dari luar perusahaan dan bukan merupakan pihak yang terafiliasi dengan perusahaan. Nuryaman (2009) merumuskan pengukuran proporsi Komisaris Independen sebagai berikut :

$$\text{Proporsi Komisaris Independen} = \frac{\text{jumlah anggota Komisaris Independen}}{\text{jumlah seluruh anggota Dewan Komisaris}}$$

Komite Audit merupakan komite yang dibentuk oleh Dewan Komisaris dan memiliki wewenang dalam penerapan praktik *corporate governance*. Ruang lingkup wewenang yang dimiliki oleh Komite Audit meliputi kontrol terhadap laporan keuangan, tata kelola perusahaan dan pengawasan perusahaan. Seiring besarnya wewenang serta tanggung jawab Komite Audit, jumlah personil Komite Audit memiliki keterkaitan dengan efektivitas kinerja yang dihasilkan oleh Komite Audit. Surat Keputusan BAPEPAM Nomor:Kep-643/BL/2012 Nomor XI.I.5 mensyaratkan minimal jumlah keanggotaan Komite Audit sebanyak 3 (tiga) orang. Penelitian ini merumuskan ukuran Komite Audit sebagai berikut :

$$\text{Ukuran Komite Audit} = \text{Jumlah Anggota Komite Audit}$$

Selain Ukuran Komite Audit, faktor yang mendukung peningkatan efektivitas Komite Audit adalah banyaknya koordinasi yang dilakukan oleh seluruh anggota Komite Audit. Koordinasi ini terwujud dalam bentuk rapat koordinasi, baik secara terpisah maupun gabungan dengan Dewan Komisaris dan Dewan Direksi. Koordinasi melalui rapat bertujuan untuk mengolah informasi yang telah ditemukan dalam proses pengawasan dan selanjutnya menghasilkan usulan-usulan terbaik kepada Dewan Komisaris sebagai bentuk upaya perbaikan pengelolaan perusahaan. Surat Keputusan BAPEPAM Nomor:Kep-643/BL/2012 Nomor XI.I.5 mensyaratkan jumlah rapat yang harus dilaksanakan oleh Komite Audit minimal sama dengan jumlah rapat Dewan Komisaris yang telah ditentukan dalam Anggaran Dasar. Penelitian ini merumuskan Jumlah Rapat Komite Audit sebagai berikut :

$$\text{Jumlah Rapat Komite Audit} = \text{Jumlah Rapat Komite Audit dalam satu periode}$$

Kepemilikan Institusional merupakan kepemilikan sejumlah saham perusahaan oleh investor institusional. Pada umumnya, investor institusional melakukan investasi dana dalam jumlah yang lebih besar dibandingkan dengan investor non-institusional. Semakin besar kepemilikan saham pada perusahaan, maka semakin besar pula wewenang yang dimiliki oleh pemegang saham. Begitu pula dengan investor institusional yang memiliki wewenang lebih besar dalam mempengaruhi mekanisme pengelolaan perusahaan. Herawaty (2008) menyatakan bahwa investor institusional dapat meningkatkan efisiensi pengelolaan perusahaan serta meminimalkan praktik manajemen laba. Yushita,dkk (2013) merumuskan kepemilikan institusional sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{jumlah kepemilikan saham oleh investor institusional}}{\text{jumlah saham beredar}}$$

Selain *Corporate Governance*, variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Manajemen Laba. Penelitian ini menggunakan pengukuran *discretionary accrual* dengan *Modified Jones* (1991) untuk mendeteksi tingkat praktik Manajemen Laba. Pengukuran Manajemen Laba dengan menggunakan *Modified Jones* membagi total akrual menjadi 2 (dua) yaitu komponen *non-discretionary accrual* dan komponen *discretionary accrual*. *Discretionary accrual* mencerminkan komponen yang dapat dimanipulasi oleh manajer. Pengukuran *Modified Jones* meliputi 4 (empat) tahapan, antara lain:

1. Mengukur *total accrual* yang dihitung dengan rumus :  
**Total Accrual (TAC) = laba bersih setelah pajak (*net income*) – arus kas operasi (*cash flow from operating*)**
2. Menghitung nilai *accrual* yang diestimasi dengan persamaan regresi OLS (*Ordinary Least Square*).

$$TAC_t/A_{t-1} = \alpha_1 (1/A_{t-1}) + \alpha_2 (\Delta REV_t/A_{t-1}) + \alpha_3 (PPE_t/A_{t-1}) + e$$

Keterangan :

TAC<sub>t</sub> : *total accrual* perusahaan i pada periode t

A<sub>t-1</sub> : total aset perusahaan i pada akhir tahun t-1

REV<sub>t</sub> : selisih pendapatan perusahaan i dari tahun t-1 ke tahun t

PPE<sub>t</sub> : aktiva tetap (*property, plant and equipment*) perusahaan i pada akhir tahun t

3. Menghitung *non-discretionary accrual* dengan rumus sebagai berikut :

$$NDA_t = \alpha_1 (1/A_{t-1}) + \alpha_2 (\Delta REV_t - \Delta REC_t/A_{t-1}) + \alpha_3 (PPE_t/A_{t-1}) + e$$

Keterangan :

REC<sub>t</sub> : perubahan piutang perusahaan i dari tahun t-1 ke tahun t

NDA<sub>t</sub> : *non-discretionary accrual* pada tahun t

$\alpha$  : *fitted coefficient* yang diperoleh dari hasil regresi OLS *total accrual*

4. Menghitung nilai *discretionary accrual* dengan rumus :

$$DA_{it} = (TAC_t/A_{t-1}) - NDA_t$$

Selain variabel independen dan variabel dependen, penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol. Variabel kontrol merupakan variabel yang mempengaruhi variabel dependen selain variabel independen. Penelitian ini akan menggunakan beberapa variabel kontrol yaitu *return on asset* (ROA) *financial leverage*. McNichols & O'Brien (1997) dalam Bar-Yosef dan Prencipe (2013) menyatakan bahwa ROA sebagai ukuran dari profitabilitas memiliki berkaitan dengan preferensi investor yang pada akhirnya berpengaruh terhadap likuiditas. Return on Asset (ROA) dihitung dengan rumus:

$$ROA = \frac{\text{laba operasi (operating income)}}{\text{total aset}}$$

Amihud dan Mendelson (2012) dalam Bar-Yosef dan Prencipe (2013) berpendapat bahwa *financial leverage* berpengaruh terhadap likuiditas pasar. *Financial leverage* dihitung dengan rumus:

$$LEV = \frac{\text{total liabilitas}}{\text{total aset}}$$

### Populasi dan Sampel

Populasi untuk pengujian hipotesis dalam penelitian ini ada seluruh perusahaan *go-public* yang terdaftar di BEI. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar dalam indeks LQ 45 tahun 2012-2013. Alasan pemilihan indeks LQ 45 sebagai sampel dalam penelitian ini karena indeks LQ 45 mencerminkan perusahaan-perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas saham yang tinggi sehingga diharapkan dapat memberikan gambaran yang lebih akurat mengenai penilaian terhadap likuiditas yang diteliti dalam penelitian ini.

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Teknik ini memilih kelompok target untuk memperoleh informasi sesuai dengan kriteria tertentu. Adapun kriteria yang digunakan untuk penentuan sampel adalah sebagai berikut :

- a. Perusahaan non-keuangan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia dan terdaftar dalam indeks LQ 45 selama tahun 2011-2013 (tanpa pernah mengalami *delisting*)
- b. Perusahaan yang mengeluarkan laporan keuangan dengan mata uang rupiah

- c. Perusahaan yang mengeluarkan laporan keuangan serta annual report yang berisi seluruh informasi yang relevan dengan data yang dibutuhkan dalam penelitian
- d. Perusahaan yang mempunyai data perdagangan saham secara lengkap

### Metode Analisis

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini ada metode dependen karena penelitian ini menguji pengaruh dari variabel bebas (*corporate governance* dan manajemen laba) terhadap variabel terikat (likuiditas). Pengujian hipotesis penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda. Analisis Regresi Linier Berganda merupakan analisis statistik yang bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen (variabel bebas) terhadap variabel dependen (variabel terikat) (Ghozali, 2011). Penelitian ini menguji pengaruh *corporate governance* (dengan proksi komisaris independen, ukuran komite audit, jumlah rapat komite audit dan kepemilikan institusional) dan manajemen laba (dengan proksi *discretionary accrual*) terhadap likuiditas (dengan proksi volume perdagangan). Persamaan regresi penelitian ini adalah:

$$VOLUME_{it} = \beta_0 + \beta_1 KOMIND_{it} + \beta_2 UKA_{it} + \beta_3 JRK_{it} - \beta_4 KEPINST_{it} + \beta_5 DACC_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$$

- VOLUME<sub>it</sub> : Rata-rata volume perdagangan pada tahun t  
KOMIND<sub>it</sub> : Proporsi Komisaris Independen dalam Dewan Komisaris pada tahun t  
UKA<sub>it</sub> : Jumlah anggota Komite Audit pada tahun t  
JRK<sub>it</sub> : Jumlah rapat Komite Audit pada tahun t  
KEPINST<sub>it</sub> : kepemilikan saham oleh investor institusional pada tahun t  
DACC<sub>it</sub> : nilai *discretionary accrual* pada tahun t  
ROA<sub>it</sub> : *return on asset* pada tahun t  
LEV<sub>it</sub> : *leverage* pada tahun t  
ε<sub>it</sub> : nilai residual (*error*)

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Sampel Penelitian

Populasi penelitian ini adalah perusahaan non-keuangan yang listing di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2013. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan non-keuangan yang termasuk di dalam indeks LQ45 tahun 2011-2013 yang dipilih berdasarkan *purposive sampling* sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan pada sebelumnya. Berdasarkan kriteria yang tersebut, diperoleh sampel sebanyak 90 perusahaan.

### Deskripsi Variabel

**Tabel 1**  
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
VOLUME	90	26554,3	4753583,167	536559,3344	855363,5239
KOMIND	90	.200	.800	.38667	.125600
UKA	90	3	6	3.43	.835
JRK	90	3	57	11.20	11.683
KEPINST	90	.1060	.8500	.610844	.1728646
DACC	90	-.947849945	.153415954	-.194277149	.187218272
ROA	90	0,01185	0,913507	0,169884	0,133291
LEV	90	0,03499	0,882736	0,451806	0,185324
Valid N (listwise)	90				

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif di atas menunjukkan bahwa jumlah data yang diteliti berjumlah 90. Hasil pengujian tersebut juga menunjukkan variabel likuiditas yang diproksikan dengan VOLUME memiliki nilai minimum sebesar 26554,3, nilai maksimum sebesar 4753583,167, dan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 536559,3344, sedangkan standar deviasinya sebesar 855363,5239.

Selain itu juga dijelaskan mengenai gambaran proksi dari variabel *corporate* yang terdiri atas KOMIND, UKA, JRK, dan KEPINST. Proksi KOMIND memiliki nilai minimum sebesar .200, nilai maksimum sebesar .800, nilai rata-rata (*mean*) sebesar .38667, dan standar deviasi sebesar .125600. Proksi UKA memiliki nilai minimum sebesar 3, nilai maksimum sebesar 6, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 3.43, dan standar deviasi sebesar .835. Proksi JRK memiliki nilai minimum sebesar 3, nilai maksimum sebesar 57, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 11.20, dan standar deviasi sebesar 11.683. Proksi KEPINST memiliki nilai minimum sebesar .1060, nilai maksimum sebesar .8500, nilai rata-rata (*mean*) sebesar .610844, dan standar deviasi sebesar .1728646.

Variabel Manajemen Laba yang diproksikan dengan DACC juga digambarkan dalam uji statistik deskriptif. Proksi DACC memiliki nilai minimum sebesar -.947849945, nilai maksimum sebesar .153415954, nilai rata-rata (*mean*) sebesar -.194277149, dan standar deviasi sebesar .187218272.

Variabel kontrol dalam penelitian ini meliputi ROA dan *Leverage*. Statistik deskriptif menggambarkan kedua variabel kontrol tersebut. ROA memiliki nilai minimum sebesar 0,011849, nilai maksimum sebesar 0,913507, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,169884, dan standar deviasi sebesar 0,133291. Sedangkan LEV memiliki nilai minimum sebesar 0,034994, nilai maksimum sebesar 0,882736, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,451806, dan standar deviasi sebesar 0,185324.

## Pembahasan Hasil Pengujian

**Tabel 2**  
**Hasil Pengujian Analisis Regresi Linear Berganda**

Model	Unstandardized Coefficient		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1					
(Constant)	14.126	.613		23.034	.000
KOMIND	.393	.796	.041	.493	.623
UKA	.286	.122	.198	2.356	.021
JRK	-.005	.009	-.053	-.616	.540
KEPINST	-4.200	.549	-.600	-7.648	.000
DISACC	1.451	.567	.225	2.562	.012
ROA	-1.556	.835	-.171	-1.862	.066
LEV	.751	.537	.115	1.398	.166

Berdasarkan hasil pengujian di atas, dapat dirumuskan persamaan regresi penelitian ini sebagai berikut:

$$\text{VOLUME} = 14,126 + 0,393 \text{ KOMIND} + 0,286 \text{ UKA} - 0,005 \text{ JRK} - 4,2 \text{ KEPINST} + 1,451 \text{ DACC} - 1,556 \text{ ROA} + 0,751 \text{ LEV}$$

Hasil pengujian hipotesis pertama yaitu pengaruh proporsi komisaris independen terhadap likuiditas ditemukan bukti nilai t hitung sebesar 0,493 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,623 ( $p > \alpha$ ) yang membuktikan bahwa hipotesis pertama **H<sub>1a</sub> ditolak**. Hal ini menunjukkan bahwa proporsi komisaris independen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap likuiditas saham perusahaan.

Penelitian ini konsisten dengan penelitian I Guna dan Herawaty (2010) yang menyatakan bahwa proporsi dewan komisaris independen tidak secara signifikan berpengaruh terhadap



manajemen laba. Hal ini berarti bahwa komisaris independen yang diukur dari proporsi komisaris independen dalam dewan komisaris belum dapat menjalankan peran dan fungsinya dalam meningkatkan likuiditas saham perusahaan di pasar modal. Artinya, komisaris independen sebagai pihak independen yang dianggap netral tidak mampu memberikan kepercayaan kepada investor untuk berinvestasi dalam perusahaan tersebut dengan cara menjamin kualitas informasi yang diungkapkan perusahaan. Semakin besar jumlah komisaris independen dalam dewan komisaris belum mampu meningkatkan kualitas *corporate governance*. Menurut Nuryaman (2009), lemahnya pengaruh komisaris independen dalam peningkatan kualitas *corporate governance* dikarenakan kecenderungan proporsi komisaris independen yang lebih kecil dibandingkan dengan proporsi komisaris non-independen dalam dewan komisaris belum cukup mampu untuk memberikan pengaruh yang signifikan terhadap peningkatan efektivitas dewan komisaris dalam menjalankan tugas pengawasan dan perbaikan tata kelola perusahaan. Selain itu, masih banyak entitas yang menempatkan komisaris independen yang tidak memiliki kompetensi dibidang akuntansi atau keuangan yang dapat menunjang peningkatan pengawasan kualitas informasi akuntansi yang akan di sampaikan kepada investor.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kedua yaitu pengaruh ukuran komite audit terhadap likuiditas ditemukan bukti nilai  $t$  hitung sebesar 2,356 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,021 ( $p < \alpha$ ) yang membuktikan bahwa hipotesis alternatif **H<sub>1b</sub> diterima**. Hasil tersebut menunjukkan bahwa ukuran komite audit berpengaruh positif secara signifikan terhadap likuiditas. Hal ini berarti bahwa semakin besar jumlah anggota dalam komite audit dapat meningkatkan likuiditas saham perusahaan. Penelitian ini konsisten dengan Putri dan Laksito (2010) yang menyatakan bahwa ukuran komite audit berpengaruh positif secara signifikan terhadap manajemen laba. Hal ini berarti bahwa ukuran komite audit dapat meningkatkan kualitas *corporate governance* sehingga berdampak pada penurunan tingkat asimetri informasi yang tercermin melalui peningkatan likuiditas saham perusahaan di pasar saham. Komite audit menunjukkan bukti bahwa perusahaan menjalankan mekanisme *corporate governance* dan jumlah anggota dalam komite audit mampu memberikan kontribusi positif dalam membantu dewan komisaris melakukan fungsi pengawasan.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis ketiga ditemukan bukti bahwa jumlah rapat komite audit tidak secara signifikan berpengaruh terhadap likuiditas. Hasil ini dibuktikan dengan nilai  $t$  hitung sebesar -0,616 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,540 ( $p > \alpha$ ) yang membuktikan bahwa hipotesis alternatif **H<sub>1c</sub> ditolak**. Penelitian ini konsisten dengan Pertiwi (2012) yang menyatakan bahwa jumlah rapat komite audit tidak secara signifikan berpengaruh terhadap manajemen laba. Hal ini berarti bahwa koordinasi yang dilakukan oleh komite audit dalam bentuk rapat belum dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap pengelolaan perusahaan, sehingga masih terjadi asimetri informasi yang berdampak pada penurunan likuiditas saham perusahaan di pasar modal. Selain itu, kemungkinan rapat-rapat yang dilakukan oleh komite audit kurang efektif karena dalam rapat komite audit hanya membahas hal-hal yang berimplikasi langsung dengan kinerja perusahaan tanpa mempertimbangkan potensi terjadinya kecurangan yang dapat berdampak negatif terhadap kualitas pengungkapan informasi kepada pemegang saham.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis keempat yaitu pengaruh kepemilikan institusional terhadap likuiditas, ditemukan bukti bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif secara signifikan terhadap likuiditas. Hasil ini dibuktikan dengan nilai  $t$  hitung sebesar -7,648 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 ( $p < \alpha$ ) yang membuktikan bahwa hipotesis alternatif **H<sub>1d</sub> diterima**. Penelitian ini konsisten dengan Herawaty (2008) yang menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan dalam menurunkan praktik manajemen laba yang berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa kepemilikan institusional menjalankan fungsi pengawasan dengan baik dan dapat meningkatkan kualitas *corporate governance* sehingga berdampak pada penurunan tingkat asimetri informasi dan peningkatan kepercayaan pemegang saham. Peningkatan kepercayaan pemegang saham akan tercermin pada penurunan volume perdagangan saham karena pemegang saham akan berupaya untuk mempertahankan kepemilikannya di perusahaan tersebut. Selain itu, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional dapat meningkatkan tingkat kepatuhan perusahaan untuk memberikan informasi yang relevan kepada pemegang saham.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kelima menunjukkan bahwa manajemen laba berpengaruh positif secara signifikan terhadap likuiditas. Hasil ini dibuktikan dengan nilai  $t$  hitung sebesar 2,562 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,012 ( $p < \alpha$ ) yang membuktikan bahwa hipotesis alternatif **H<sub>2</sub> diterima**. Penelitian ini konsisten dengan Bar-Yosef dan Prencipe (2013) yang menyatakan bahwa manajemen laba sebagai proksi dari kualitas laba berpengaruh positif terhadap likuiditas. Hal ini berarti bahwa semakin baik kualitas laba yang dilaporkan oleh perusahaan dapat menurunkan tingkat asimetri informasi di antara pelaku pasar dan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan yang tercermin melalui peningkatan likuiditas saham perusahaan di pasar modal. Moh.Nasih (2014) juga menyatakan bahwa semakin tinggi kualitas laba yang dilaporkan oleh perusahaan yang diukur dengan *discretionary accrual* mampu meningkatkan likuiditas perusahaan.

## KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel manajemen laba dan variabel *corporate governance* dengan proksi ukuran komite audit secara signifikan berpengaruh positif terhadap likuiditas, praktik *corporate governance* dengan proksi kepemilikan institusional secara signifikan berpengaruh negatif terhadap likuiditas. Sedangkan variabel *corporate governance* dengan proksi komisaris independen dan rapat komite audit tidak berpengaruh signifikan terhadap likuiditas.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, sulitnya memperoleh informasi mengenai perdagangan saham secara lengkap. Kedua, membutuhkan waktu yang cukup lama untuk menganalisis jumlah perdagangan saham perusahaan secara lengkap. Ketiga, beberapa perusahaan yang menjadi obyek penelitian tidak mempublikasikan laporan keuangan dan laporan tahunan secara lengkap.

Atas dasar keterbatasan tersebut, saran untuk penelitian selanjutnya antara lain: (1) diharapkan menambahkan proksi *bid-ask spread* dalam pengukuran likuiditas, sehingga pengukuran likuiditas lebih akurat karena mencakup keseluruhan dimensinya yaitu dimensi kedalaman, kerapatan dan resiliensi; dan (2) menambahkan proksi kepemilikan manajerial sebagai pelengkap dalam pengukuran struktur kepemilikan yang mungkin berpengaruh terhadap penerapan *corporate governance* perusahaan.

## REFERENSI

- BAPEPAM-Peraturan Nomor IX.I.5: Pembentukan dan pedoman pelaksanaan kerja komite audit. 24 September 2004.
- Bar-Yosef dan Prencipe. 2013. “*The Impact of Corporate Governance and Earnings Management on Stock Market Liquidity in a Highly Concentrated Ownership Capital Market*”. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 28, hal 292-313.
- Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI). *Seri Tata Kelola Perusahaan (Corporate Governance) Jilid II*. Jakarta: FCGI, 2005.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Cetakan ke V. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Guna, Welvin I dan Arleen Herawaty. 2010. “Pengaruh Mekanisme *Good Corporate Governance*, Independensi Auditor, Kualitas Audit dan Faktor Lainnya terhadap Manajemen Laba”. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 12, No. 1, hal 53-68.
- Herawaty. 2008. “Peran Praktek *Corporate Governance* Sebagai *Moderating Variable* dari Pengaruh *Earnings Management* Terhadap Nilai Perusahaan”. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 10, No. 2, hal 97-108.



- Nasih, Moh. 2014. "Kualitas Laba dan Likuiditas Saham: Studi di Bursa Efek Indonesia".  
Jurnal Ekonomi dan Bisnis, No 1, hal 70-80.
- Nuryaman. 2009. "Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, dan  
Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap Pengungkapan Sukarela". Jurnal  
Akuntansi dan Keuangan Indonesia, Vol. 6, No. 1, hal 89-116.
- Putri, Destika Maharani dan Herry Laksito. 2010. "Pengaruh Karakteristik Komite Audit  
terhadap Manajemen Laba (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang  
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2007-2009)". Universitas  
Diponegoro.
- Yushita, Amanita Novi, dkk..2013. "Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance*,  
Kualitas Auditor Eksternal, dan Likuiditas Terhadap Kualitas Laba". Jurnal  
Economia, Vol.9, No.2, hal 141-155.